



羚锐制药 (600285.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

银谷整合推进中，业绩持续稳健增长

业绩简评

2025 年 8 月 19 日，公司发布 2025 年半年报。1H25 公司实现收入 20.1 亿元，同比+10.1%；归母净利润 4.74 亿元，同比+14.9%；扣非归母净利润 4.42 亿元，同比+12.3%。

单季度看，2Q25 公司实现收入 10.8 亿元，同比+8.2%；归母净利润 2.58 亿元，同比+15.7%；扣非归母净利润 2.39 亿元，同比+12.2%。

经营分析

收购银谷制药，赋能长期发展。公司上半年完成对银谷制药 90% 股权的收购，目前在推进双方的协同发展。银谷制药并表后，实现营业收入约 0.99 亿元，净利润约 0.13 亿元，有望形成公司第二增长曲线，为公司未来稳健增长增添新动能。银谷制药苯环喹溴铵鼻喷雾剂、蛙降钙素鼻喷雾剂等产品进一步丰富公司产品矩阵。

苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症，有望提升销售空间。2025 年 7 月 1 日，公司发布公告，苯环喹溴铵鼻喷雾剂新增适应症获批，用于改善感冒引起的流涕、鼻塞等症状，将进一步拓宽治疗领域，提升产品竞争力。随着整合推进，叠加新适应症拓展，公司 OTC 以及第三终端领域的渠道优势，有望为苯环喹溴铵鼻喷雾剂上量赋能。

盈利预测、估值与评级

公司聚焦骨科疾病、呼吸系统疾病、皮肤疾病等大病种领域持续发展，长期有望受益于老龄化，实现稳健增长。新并入的银谷制药，产品具备放量潜力，有望成为公司第二增长曲线。预计公司 25-27 年归母净利润分别 8.4/9.5/10.7 亿元，分别同比增长 15.9%/13.1%/13.0%，25-27 年 EPS 分别为 1.48/1.67/1.89 元，现价对应 PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧风险、政策风险、成本上升风险、收购不及预期风险等。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔 (执业 S1130525070006)

wangbenben@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.17 元

相关报告：

1.《羚锐制药公司点评：业绩稳健增长，期待并购整合进展》，2025.4.27

2.《羚锐制药公司深度研究：改革成效明显，中药贴膏龙头阔步向前》，2024.12.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,311	3,501	4,196	4,683	5,231
营业收入增长率	10.31%	5.72%	19.87%	11.60%	11.70%
归母净利润(百万元)	568	723	837	946	1,069
归母净利润增长率	22.09%	27.19%	15.85%	13.06%	12.95%
摊薄每股收益(元)	1.002	1.274	1.476	1.669	1.885
每股经营性现金流净额	1.43	1.54	1.58	1.97	2.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.35%	23.52%	25.26%	26.35%	27.33%
P/E	17.08	17.39	15.70	13.88	12.29
P/B	3.48	4.09	3.96	3.66	3.36

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	3,002	3,311	3,501	4,196	4,683	5,231
增长率						
主营业务成本	-832	-884	-847	-981	-1,090	-1,212
%销售收入	27.7%	26.7%	24.2%	23.4%	23.3%	23.2%
毛利	2,170	2,427	2,654	3,215	3,593	4,019
%销售收入	72.3%	73.3%	75.8%	76.6%	76.7%	76.8%
营业税金及附加	-41	-46	-45	-55	-61	-68
%销售收入	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-1,444	-1,504	-1,597	-1,909	-2,121	-2,354
%销售收入	48.1%	45.4%	45.6%	45.5%	45.3%	45.0%
管理费用	-169	-174	-167	-210	-229	-251
%销售收入	5.6%	5.3%	4.8%	5.0%	4.9%	4.8%
研发费用	-125	-110	-132	-159	-173	-188
%销售收入	4.2%	3.3%	3.8%	3.8%	3.7%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	391	593	714	882	1,008	1,157
%销售收入	13.0%	17.9%	20.4%	21.0%	21.5%	22.1%
财务费用	27	35	19	21	20	27
%销售收入	-0.9%	-1.1%	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-4	-9	-6	0	0	0
公允价值变动收益	6	0	0	0	0	0
投资收益	59	20	40	30	30	30
%税前利润	11.3%	3.1%	4.9%	3.1%	2.8%	2.5%
营业利润	517	656	810	957	1,082	1,222
营业利润率	17.2%	19.8%	23.1%	22.8%	23.1%	23.4%
营业外收支	0	-3	17	0	0	0
税前利润	517	653	828	957	1,082	1,222
利润率	17.2%	19.7%	23.6%	22.8%	23.1%	23.4%
所得税	-52	-85	-105	-120	-135	-153
所得税率	10.0%	13.0%	12.7%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	465	568	723	837	946	1,069
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	465	568	723	837	946	1,069
净利率	15.5%	17.2%	20.6%	19.9%	20.2%	20.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	465	568	723	837	946	1,069
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	83	91	82	75	89	99
非经营收益	-94	-41	-36	-27	-30	-30
营运资金变动	381	195	107	10	109	127
经营活动现金净流	835	813	876	895	1,115	1,265
资本开支	-15	-11	-115	-733	-149	-169
投资	0	-22	26	0	0	0
其他	-69	-197	-576	30	30	30
投资活动现金净流	-84	-230	-666	-703	-119	-139
股权募资	0	0	35	0	0	0
债权募资	-80	83	-62	17	-10	-10
其他	-293	-356	-445	-596	-670	-749
筹资活动现金净流	-373	-273	-472	-580	-680	-759
现金净流量	378	311	-262	-387	317	367

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,179	1,499	1,228	841	1,157	1,524
应收款项	533	511	495	655	696	733
存货	486	467	435	511	552	598
其他流动资产	309	122	300	210	127	80
流动资产	2,508	2,599	2,458	2,216	2,532	2,935
%总资产	57.7%	54.5%	49.0%	40.1%	42.3%	45.0%
长期投资	349	337	257	257	257	257
固定资产	699	639	623	706	727	739
%总资产	16.1%	13.4%	12.4%	12.8%	12.1%	11.3%
无形资产	255	239	216	859	868	878
非流动资产	1,836	2,173	2,559	3,315	3,461	3,581
%总资产	42.3%	45.5%	51.0%	59.9%	57.7%	55.0%
资产总计	4,344	4,772	5,017	5,531	5,993	6,515
短期借款	95	142	35	50	40	30
应付款项	1,182	1,336	1,462	1,648	1,794	1,952
其他流动负债	435	422	377	445	494	548
流动负债	1,712	1,900	1,874	2,143	2,328	2,530
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	74	73	62	66	66	66
负债	1,786	1,973	1,937	2,209	2,394	2,596
普通股股东权益	2,551	2,791	3,073	3,314	3,591	3,912
其中：股本	567	567	567	567	567	567
未分配利润	1,381	1,610	1,895	2,137	2,414	2,734
少数股东权益	8	8	8	8	8	8
负债股东权益合计	4,344	4,772	5,017	5,531	5,993	6,515

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.820	1.002	1.274	1.476	1.669	1.885
每股净资产	4.495	4.921	5.418	5.844	6.333	6.897
每股经营现金净流	1.471	1.434	1.544	1.579	1.966	2.231
每股股利	0.600	0.800	0.900	1.050	1.180	1.320
回报率						
净资产收益率	18.24%	20.35%	23.52%	25.26%	26.35%	27.33%
总资产收益率	10.71%	11.91%	14.40%	15.13%	15.79%	16.41%
投入资本收益率	13.11%	17.39%	19.86%	22.72%	24.08%	25.48%
增长率						
主营业务收入增长率	11.45%	10.31%	5.72%	19.87%	11.60%	11.70%
EBIT 增长率	1.12%	51.73%	20.36%	23.57%	14.31%	14.78%
净利润增长率	28.71%	22.09%	27.19%	15.85%	13.06%	12.95%
总资产增长率	14.53%	9.84%	5.13%	10.25%	8.35%	8.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.4	25.0	30.1	35.0	33.0	31.0
存货周转天数	200.6	196.8	194.5	190.0	185.0	180.0
应付账款周转天数	32.0	25.9	30.7	31.0	32.0	33.0
固定资产周转天数	84.7	70.1	61.3	58.5	54.0	49.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.26%	-48.48%	-38.74%	-23.81%	-31.04%	-38.12%
EBIT 利息保障倍数	-14.7	-16.9	-37.8	-42.9	-49.7	-42.3
资产负债率	41.11%	41.35%	38.60%	39.94%	39.94%	39.84%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	2	10
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.75	1.71	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究